

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报
 证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

关注乖宝上市，家居静待需求回暖，浆纸系价格底部回暖

行业观点更新：

- 家居：**内销方面，8月以来地产及家具政策催化相对较少，但后续仍存刺激政策落地可能性，并且23H1地产竣工交付确有改善，这将对于Q3起家居需求改善构成实质支撑，考虑22H2家居行业各公司基数节奏，23Q3至24Q1家居板块有望呈现逐季加速改善趋势。外销方面，7月当月中国家具出口金额同比下降15.2%，1-7月累计同比下降11.5%，虽然整体家具出口金额仍有下滑，但根据多数头部家具出口企业跟踪反馈，目前出口订单已逐步改善，部分企业同比改善明显。布局建议：1) 建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的企业，尤其多品类融合顺畅、整装渠道加速布局的企业；2) 建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业、梦百合等；3) 建议关注受益海外家具库存去化，需求逐步改善的出口家具企业。
- 新型烟草：**国内市场方面，随着雾化电子烟新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大，根据终端渠道反馈，逐月销售环比提升趋势延续，国内产业链各环节经营情况正逐步改善，后续有望呈现逐季提速态势。海外市场方面，8月12日，英美烟草在马来西亚推出1500口Vuse一次性烟（据渠道调研反馈也为思摩尔代工），后续有望在东南亚市场快速起量。整体来看海外一次性雾化烟需求依然较为火热，中国23年1-6月出口金额同比增长29.2%至54.8亿美元，其中6月出口同比增长10.4%至9.4亿美元，关注产业链中相关受益企业。
- 造纸：**大宗纸价格企稳略修复，箱板纸龙头抢份额关注中小产能停工。Suzano、Arauco 8月外盘报价均有小幅上调（阔叶浆分别环比+20/+10美金），浆价企稳迹象显著带动大宗纸企发布提价函，文化纸基于招标需求韧性率先落实涨价，看好吨盈利持续修复，白卡纸受新增供给压力、需求疲弱影响落实一般。箱板纸2H起龙头产能利用率显著提升，且能源成本优势逐步回归，中小厂产能部分出现出清，参考海外进口纸价格后续价格下行空间有限，关注盈利底部困境反转。
- 宠物：**关注乖宝宠物8月16日上市。根据久谦数据，7月宠物食品大盘7月天猫/京东同比+15%/+20%，延续靓丽成长，其中猫粮凭借养宠渗透率提升、宠粮升级领跑成长（同比+16%/+48%）。乖宝宠物有望8月16日于创业板上市，22/23Q1公司营收34/9.04亿元（同比+31.9%/+24.5%），归母净利润分别为2.67/0.85亿元（同比+90.3%/+93.7%），作为国产宠物食品品牌龙头，公司主品牌麦富迪品牌势能提升期，高端副牌弗列加特快速推新成长。伴随国产宠食品品牌借助渠道优势（天猫、抖音）、产品力层面差异化表现，已在部分价格带实现对外资品牌阶段性的弯道超越，我们认为伴随品牌底层构建能力不断深化，看好中长期国产品牌成长空间。

投资建议

- 家居板块：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、顾家家居（软体+定制品类融合销售加速，Q3起外销拖累消除）、森鹰窗业（零售渠道加速扩张叠加新品类快速起量，正迎加速发展期）。
- 造纸板块：**推荐太阳纸业（下游需求修复&成本压力缓解看好盈利修复，估值处于历史低位）。
- 宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单超预期转暖，国内高管到位提升渠道、产品运营效率，盈利模型优化可期）。

风险因素

- 国内消费恢复不及预期；地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动。

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 宠物板块.....	4
1.5 出口链&轻工消费.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	12
四、重点公司估值及盈利预测.....	13
五、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
图表 2: 中国地产数据走势.....	7
图表 3: 美国地产数据走势.....	8
图表 4: 家具出口及国内零售金额走势.....	9
图表 5: 家居原材料价格走势.....	10
图表 6: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	11
图表 7: 其他材料价格变动.....	12
图表 8: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	13
图表 9: 重点公司标的估值及盈利预测.....	13

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

内销方面，8月以来地产及家具政策催化相对较少，但后续仍存刺激政策落地可能性，并且23H1地产竣工交付确有改善，这将对于Q3起家居需求改善构成实质支撑，考虑22H2家居行业各公司基数节奏，23Q3至24Q1家居板块有望呈现逐季加速改善趋势。外销方面，7月当月中国家具出口金额同比下降15.2%，1-7月累计同比下降11.5%，虽然整体家具出口金额仍有下滑，但根据多数头部家具出口企业跟踪反馈，目前出口订单已逐步改善，部分企业同比改善明显。布局建议：1) 建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的企业，尤其多品类融合顺畅、整装渠道加速布局的企业；2) 建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业、梦百合等；3) 建议关注受益海外家具库存去化，需求逐步改善的出口家具企业。

■ **欧派家居**：公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在CAXA软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身α，长期配置价值凸显。

动态：公司组织架构调整在5月第二周已经基本完成，营销端中高层定编、定岗、定员完成。从5月第二周开始，在调整后的组织架构下，区域管理最末端的领导班子已经逐步下沉到市场，将总部已经制定的相关业务节奏在市场进行宣导和磨合。

■ **索菲亚**：公司战略方向已明确，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。2023年在行业需求逐步改善的情况下，公司零售渠道增长有望显著提速。目前23年PE仅12x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：根据调研反馈，公司将加大对AI重视程度，已成立对应项目组。

■ **志邦家居**：公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。

■ **顾家家居**：短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：1) 8月11日，公司公告，自2022年7月7日至2023年8月10日期间，顾家集团本期可交换债券持有人累计转股8,541,018股，导致其持有公司股份由286,955,893股减少至278,414,875股，持股比例由34.91%下降至33.87%，减少1.04%。

2) 8月7日至8日，公司在杭州召开“新战略、新整装、新未来”新战略发布暨装企伙伴大会，提出顾家星选一体化整家全面赋能装企解决方案，现场共新签约合作装企96家。

■ **梦百合**：今年以来，在原材料成本、海运费等压力显著缓解的同时，Q2起海外去库进入尾声，需求逐步好转，Q2欧洲市场的代工业务预计同比已迎来转正，美国市场的代工业务虽然同比或仍有下滑，但环比也已迎来改善，美国工厂产能利用率稳步提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌Q2预计也已迎来加速增长。整体来看，原材料、海运、海外工厂产能利用率等几大变量均处于向好趋势，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。

动态：1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI环比上周分别+140/+1260/+100元/吨。

2) 根据公司调研反馈，内销方面，公司今年目标新开600-1000家梦百合门店及100家里境门店。外销方面，Q2欧洲出口订单已开始显现好转，公司23年将加大跨境电商拓展，以此弥补代工出口业务的影响。

■ **慕思股份**：公司引入杨鑫总后，慕思经典事业部渠道管理逐步优化，整装、分销等新

渠道开拓已开始,并且公司 V6 大家居快速开拓,将共同支撑公司收入取得理想增长,此外公司产品 SKU 显著精简,生产效率有望提升,利润率改善可期。

动态: 公司此前在经销商大会上明确提出: 1. 进入整装渠道, 23 年将大力开拓整装店, 产品与零售产品有严格区隔; 2. 推广分销模式; 3. 产品端, 推出相应城市套餐, 拉升客单价。

- **敏华控股:** 虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现,但整体空间依然巨大,并且公司新零售布局持续深化,前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商,生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率,前后端持续优化,渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低,随着后续渠道调整逐步到位叠加行业需求恢复,估值修复可期,建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

国内市场方面,随着雾化电子烟新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大,根据终端渠道反馈,逐月销售环比提升趋势延续,国内产业链各环节经营情况正逐步改善,后续有望呈现逐季提速态势。海外市场方面,8月12日,英美烟草在马来西亚推出 1500 口 Vuse 一次性烟(据渠道调研反馈也为思摩尔代工),后续有望在东南亚市场快速起量。整体来看海外一次性雾化烟需求依然较为火热,中国 23 年 1-6 月出口金额同比增长 29.2%至 54.8 亿美元,其中 6 月出口同比增长 10.4%至 9.4 亿美元,关注产业链中相关受益企业。

- **思摩尔:** 从目前跟踪情况来看,海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售相对稳健,而一次性烟快速增长。整体来看,公司海外业务仍有望实现稳健增长,虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响,但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下,公司长期布局价值已凸显。

动态: 8月12日,马来西亚电子烟展上英美烟草推出 Vuse1500 口一次性烟产品。

1.3 造纸板块

造纸: 大宗纸价格企稳略修复,箱板纸龙头抢份额关注中小产能停工。Suzano、Arauco8 月外盘报价均有小幅上调(阔叶浆分别环比+20/+10 美金),浆价企稳迹象显著带动大宗纸企发布提价函,文化纸基于招标需求韧性率先落实涨价,看好吨盈利持续修复,白卡纸受新增供给压力、需求疲弱影响落实一般。箱板纸 2H 起龙头产能利用率显著提升,且能源成本优势逐步回归,中小厂产能部分出现出清,参考海外进口纸价格后续价格下行空间有限,关注盈利底部困境反转。

- **五洲特纸:** 食品卡价盘优于大宗白卡,看好 2H 起盈利逐季修复,4Q 化机浆产能投放强化中长期成本优势。

动态: 公司发布 2023 年中报,2023 H1 公司实现营收 28.41 亿元,同比-4.4%,实现归母净利润-0.12 亿元,其中 2Q2023 实现营收 15.83 亿元,同比-3.6%,环比+25.8%; 1Q/2Q2023 实现归母净利润-0.30/+0.18 亿元。1) 需求端修复低于预期,受社会白卡供过于求的影响,2Q 纸价环比有所下行。2) 展望 23H2,木浆价格低位企稳对纸价形成良好支撑,且低价浆计入报表成本助推毛利率改善,利润弹性有望逐季释放。3) 产能端:江西化机浆项目预计于 23Q4 放量,推进浆纸一体化,化机浆作为食品包装纸和文化纸的重要原材料,投产后望打开中长期成本节约空间。1H24 湖北汉川第一批项目落地(瓦楞 T 纸为主),看好湖北项目落地后三地协同,驱动公司成长。

1.4 宠物板块

宠物: 关注乖宝宠物 8 月 16 日上市。根据久谦数据,7 月宠物食品大盘 7 月天猫/京东同比+15%/+20%,延续靓丽成长,其中猫粮凭借养宠渗透率提升、宠粮升级领跑成长(同比+16%/+48%)。乖宝宠物有望 8 月 16 日于创业板上市,22/23Q1 公司营收 34/9.04 亿元(同比+31.9%/+24.5%),归母净利润分别为 2.67/0.85 亿元(同比+90.3%/+93.7%),作为国产宠物食品品牌龙头,公司主品牌麦富迪品牌势能提升期,高端副牌弗列加特快速推新成长。伴随国产宠食品品牌借助渠道优势(天猫、抖音)、产品力层面差异化表现,已在部分价格带实现对外资品牌阶段性的弯道超越,我们认为伴随品牌底层构建能力不断深化,看好中长期国产品牌成长空间。

- **中宠股份:** 短期外销订单修复优于预期。国内新高管上任优化运营思路,有望开启高质量成长。与梯媒龙头分众合作强化顽皮品牌露出,今年主推中高端价格带(>45 元/kg)高鲜肉粮大单品,看好干粮毛利率稳步提升;ZEAL 重要品类提价强化高端品牌

形象，主推0号湿粮罐，大单品运营思路清晰；领先保持线上新品高举高打策略，预计保持三位数成长。产品运营思路升级趋势下看好公司内销资源投放效率提升，盈利模型优化效果可期。

动态：8月3日公司发布半年报，1H23实现营收17.15亿元，同比+7.9%；实现归母净利润0.96亿元，同比+40.71%；其中2Q23实现营收10.09亿元，同比+26.68%；实现归母净利润0.81亿元，同比+79.11%，2Q实际业绩落在之前业绩预告平均数之上，略超预期。

外销：4月起公司外销订单环比稳步转暖，预计2Q外销收入端恢复至20%+正增，美国子公司Jerky/新西兰PFNZ表现较优，营收同比+19%/+55.5%；

内销：分品牌来看，顽皮预计保持30%增长，加速发力高毛利高鲜肉主粮提振价格带，与分众传媒合作强化品牌形象曝光，后续品牌势能提升效果值得期待；Zeal高端形象稀缺性凸显，0号主食罐在零食罐1Q去库存结束、进入山姆高端零售渠道；领先Toptrees主打大单品策略，99主食罐、新品烘焙粮等驱动下，1H23营收5403万元（同比+139%）。

盈利预测：我们预计公司23-25年归母净利为1.81、2.31、2.86亿元，同比+72%/+27%/+24%，当前股价对应PE分别为41、32、26X，维持“买入”评级。

- **路斯股份：外销稳步修复，主粮放量贡献第二成长曲线。**主粮产线投放是当前最大看点，22年底1.2万吨主粮产线投产，产能稳步爬坡，当前毛利率已爬坡至双位数，标志着公司自主品牌建设进入新阶段。自有品牌依靠“路斯”、“畅益舒”，伴随双拼主粮、烘焙粮等拓品类顺利，依靠前期线上、线下渠道基础，稳健成长可期。外销方面，公司以欧洲客户订单为主，于柬埔寨与锦恒投资合作设厂，积极恢复美国市场，发展前景值得期待。

1.5 出口链&轻工消费

出口链：去库结束+低基数关注出口拐点，推荐细分高景气代工、OBM跨境电商企业。伴随欧美下游零售商去库进入尾声，重点关注自下而上订单修复超预期、产品结构优化、具备持续拓客户/拓渠道潜力的优质出口链标的，重视汇率、原料对2Q出口链板块业绩产生正面影响。重点关注【玉马遮阳】、【匠心家居】。

- **百亚股份：品牌势能向上，全渠道成长动能充沛，看好优质国产品牌扬帆起航。**近年来公司电商放量&盈利优化、外围积极开拓、围绕“大健康”持续进行产品升级，伴随短期线下消费复苏，渠道改革效果有望逐步凸显；公司先后发布有机纯棉、天然蚕丝“敏感肌”、“益生菌”系列推动中高端产品结构升级，优选代言人虞书欣提升品牌势能，看好中期份额持续提升空间。

动态：8月11日公司披露半年报，1H23实现营收9.5亿元，同比+28.6%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长68.1%。其中，2Q实现营收4.27亿元，同比增长+39.3%；实现归母净利润0.52亿元，同比增长124.9%。

产品端：2Q公司发布新品“益生菌”系列，并对前期明星系列“有机纯棉”、“敏感肌”等进行升级，产品升级思路清晰持续优化结构，看好中期份额持续提升空间。

渠道端：2Q公司对外围市场招商加速，对组织架构进行优化调整，将川渝云贵陕核心区域的部分中层渠道人员调整至外围战区激发团队活力，中期看好外围理顺机制重启高成长。

盈利预测：我们预计公司23-25年归母净利为2.58、3.27、4.06亿元，当前股价对应PE分别为26、20、16X，维持“买入”评级。

- **维达国际：2Q业绩触底，高端产品及电商渠道增长靓丽。**

动态：近期公司发布23H1业绩，受高价木浆未消化完、市场竞争激烈的影响，2Q净利率有所承压。公司FY2023 H1实现营业收入100.7亿港元，同比+4.0%，固定汇率口径同比+10.1%；其中Q1/Q2分别实现营业收入4969百万港元/5101百万港元，固定汇率口径同比+15.5%/+5.5%，实现归母净利润1.21亿港元，同比-81.1%。建议重视公司产品升级逻辑，伴随高端化持续推进，1H高端产品组合营收占比提升至45%，高端品牌德宝同比增速超30%，对公司中国营收贡献占比超10%，湿巾占比超5%。

- **玉马遮阳：外销占比提升至70%，欧洲2Q起下单逐渐修复，外销竞争力在于高质量&高性价比高，价格低至同品质产品的1/2，专注高端面料，B端客户较多。**在建工程可释放2000万平方米产能，预计24-25年可投满产。内销借助新品梦幻帘、斑马先

生商城推广，毛利率处于提升周期。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
8.8	中国上半年一次性电子烟出口额达38.3亿美元，占总量的70%	在2023年1月至6月期间，中国一次性电子烟的出口额达到38.31亿美元，占电子烟总出口额的70%左右，平均每月的出口额约6.38亿美元。其他电子烟产品的出口额为16.52亿美元，占电子烟总出口额的30%左右。平均每月的出口额约2.75亿美元。
8.10	菲莫国际在日本推出IQOS ILUMA新烟弹，定于8月21日发布	菲利普·莫里斯日本公司（Philip Morris Japan）宣布，将推出适用于加热式烟草产品IQOS ILUMA的专用烟棒口味TEREA，新口味为花香薄荷“TEREA黑红薄荷”。这款全新口味预计将于8月21日起在日本全国范围内的销售点陆续推出，覆盖包括IQOS专营店（截至2023年8月）、IQOS门店（部分山田电机门店）、IQOS专区（部分Don Quijote系列店铺等）以及便利店等。该口味的售价为580日元，一包装含20支烟棒。
8.10	ASH发布：2023年英国电子烟民达470万，半数使用注油式，三成选择一次性	据Planet of the vapes 8月10日消息，英国吸烟与健康行动组织发布了一份情况说明书，调查数据表明，2023年，英国电子烟民有470万，使用注油式的占一半，使用一次性的占三成，近两成的人选择换弹式电子烟。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（8.5-8.11）30大中城市成交面积同比下降27.7%，累计同比下降2.8%。

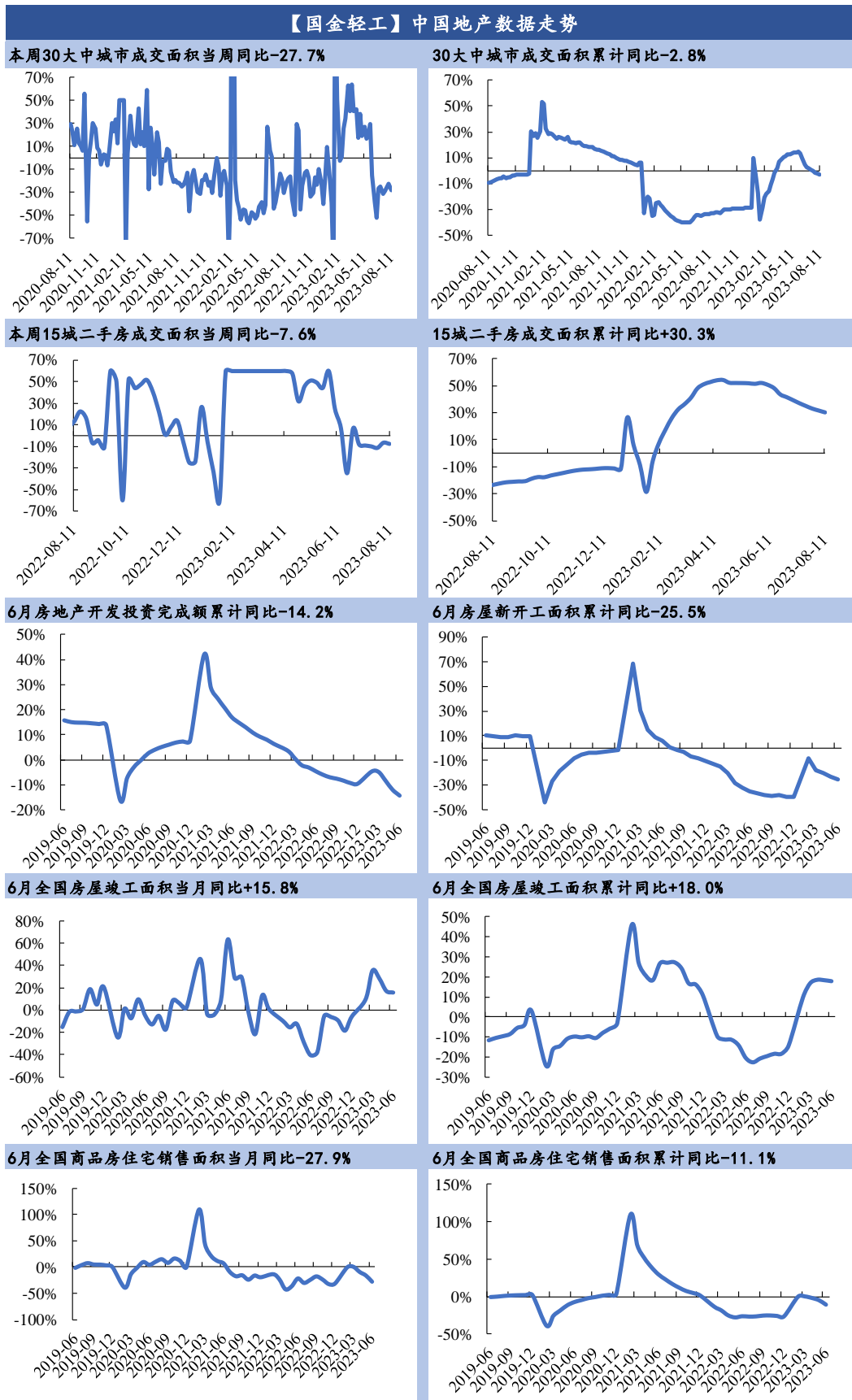
周度二手房成交面积：本周（8.5-8.11）15城二手房成交面积同比下降7.6%，累计同比增长30.3%。

房地产开发投资完成额：23年1-6月累计同比下降14.2%，房屋新开工面积累计同比下降25.5%。

月度竣工面积：23年1-6月全国房屋竣工面积同比增长18.0%，单6月同比增长15.8%。

月度销售面积：23年1-6月全国商品房住宅销售面积同比下降11.1%，单6月同比下降27.9%。

图表2：中国地产数据走势



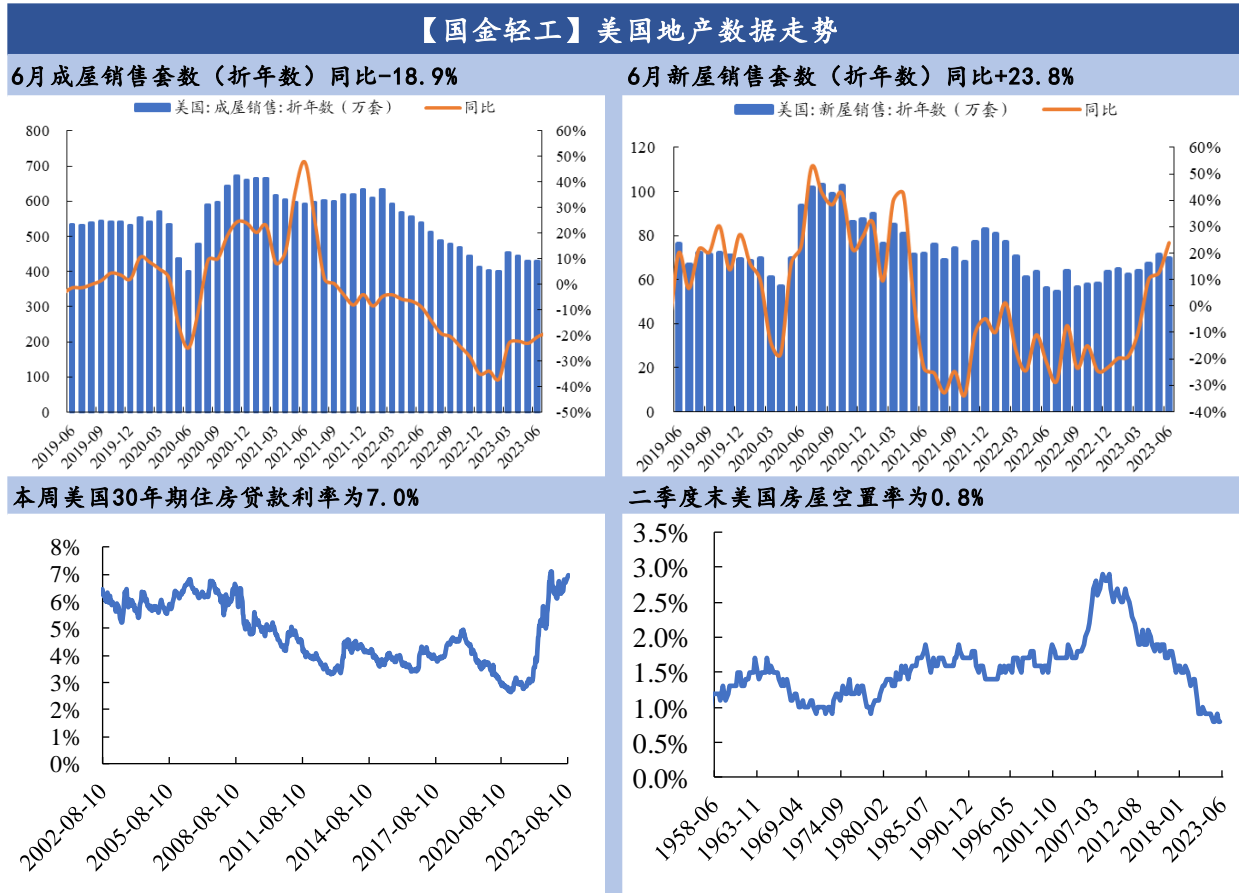
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2023年6月成屋销售套数（折年数）同比下降18.9%，2023年6月新屋销售套数（折年数）同比增长23.8%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.0%，环比增长 0.1pct。

美国房屋空置率：2023 年二季度末为 0.8%，环比一季度持平。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

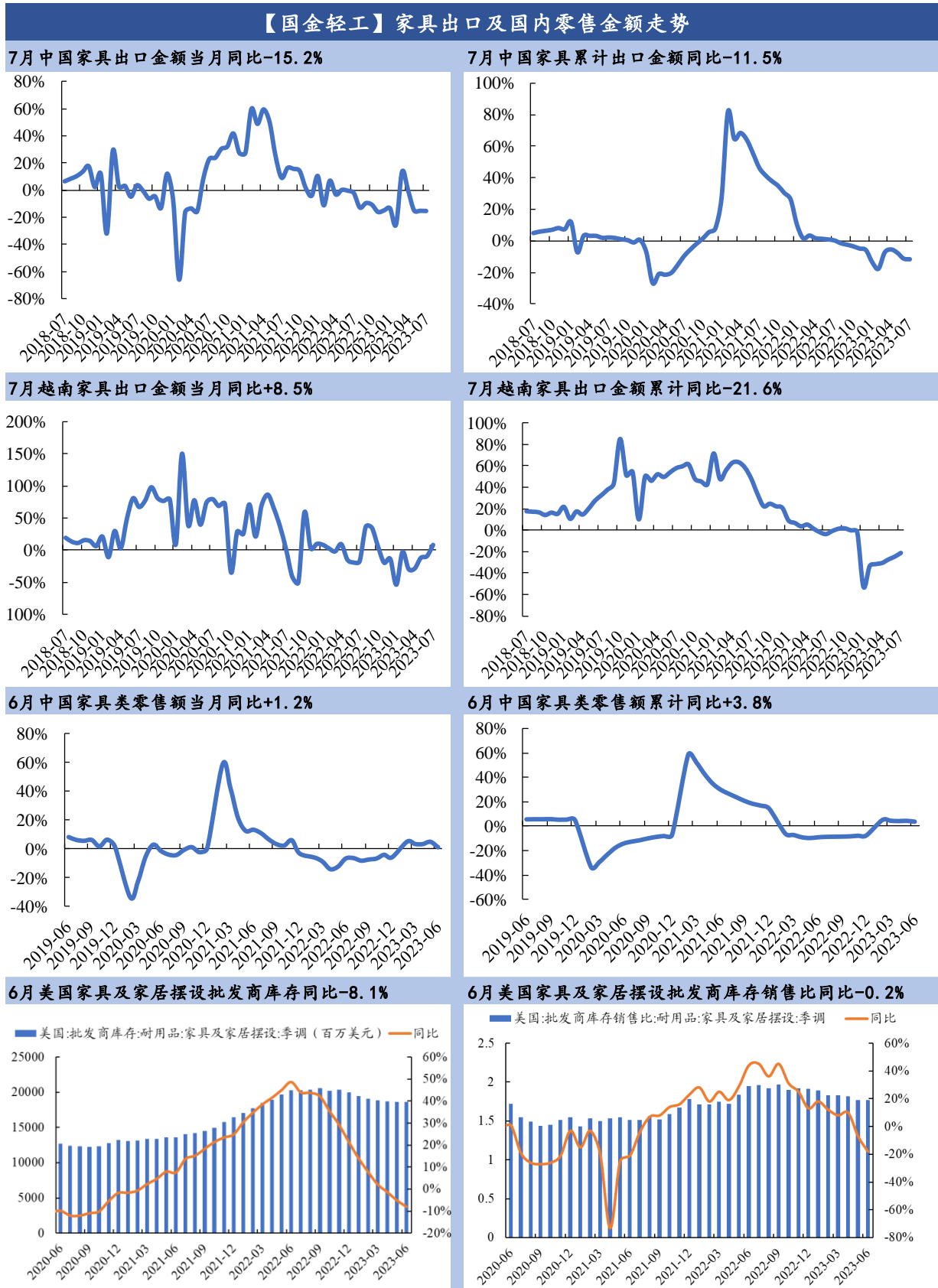
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额 2023 年 7 月当月同比下降 15.2%，累计同比下降 11.5%。
越南家具出口金额 2023 年 7 月美元计价同比增长 8.5%，1-7 月美元计价累计同比下降 21.6%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 6 月当月同比下降 8.1%，库存销售比同比降低 0.2pct。

国内家具零售额：2023 年 6 月中国家具类零售额同比增长 1.2%，1-6 月累计同比增长 3.8%。

图表4: 家具出口及国内零售金额走势



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.2.3 家具原材料价格数据

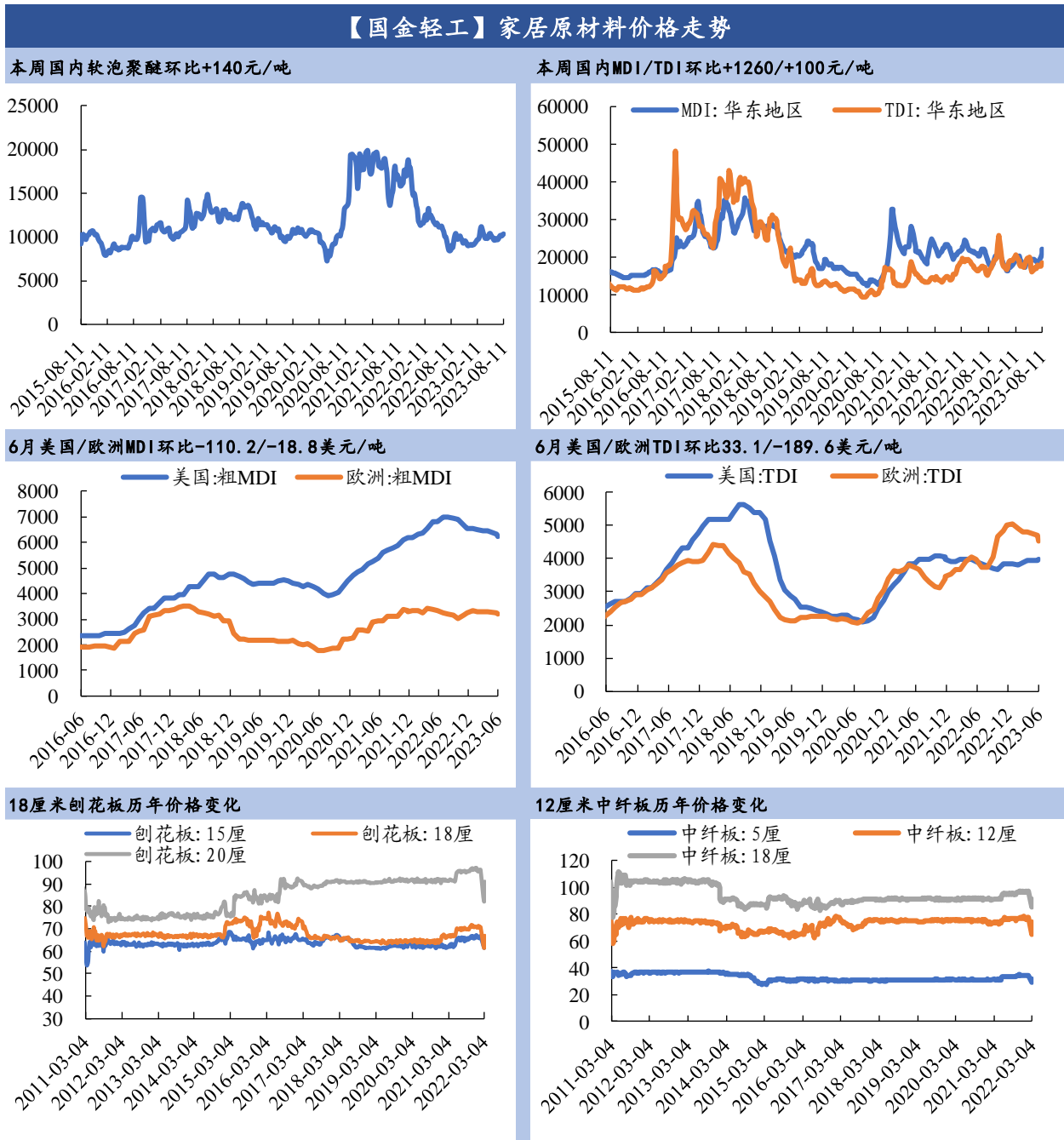
本周国内软泡聚醚均价为 10340 元/吨, 环比上周增长 140 元/吨, 今年以来截止 8.11 均价为 9969.6 元/吨, 较 2022 年均价下降 5.3%。

本周国内 MDI 均价为 22200 元/吨，环比上周增长 1260 元/吨，今年以来截止 8.11 均价为 19134.5 元/吨，较 2022 年均价下降 7.1%。

本周国内 TDI 均价为 18640 元/吨，环比上周增长 100 元/吨，今年以来截止 8.11 均价为 18471.4 元/吨，较 2022 年均价增长 0.8%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 6 月环比下降 110.2 美元/吨，TDI 价格环比增长 33.1 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 6 月环比下降 18.8 美元/吨，TDI 价格环比下降 189.6 美元/吨。

图表5：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表6: 本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪													
产品名称	3Q22均价	环比2Q	4Q22均价	环比3Q	1Q23	环比4Q	2023	环比1Q	23年6月	23年7月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料													
木浆系	针叶浆	5388	-1865	7470	2082	7073	-398	5388	-1684	5268	7113	5521	107
	阔叶浆	4288	-2107	6662	2374	5940	-721	4288	-1652	4285	6636	4679	208
	化机浆	4206	-1311	5402	1196	5365	-36	4206	-1160	3933	5427	3907	78
废纸系	国废黄板纸	1614	-729	1969	356	1678	-291	1614	-64	1608	2312	1538	-29
纸品													
木浆系	双胶纸	5936	-219	6658	722	6691	33	5936	-755	5425	6036	5330	24
	铜版纸	5786	193	5657	-128	5682	25	5786	103	5508	5850	5475	43
	白卡纸	4888	-1486	5301	414	5117	-185	4888	-229	4810	6599	4810	0
废纸系	箱板纸	3827	-1017	4484	657	4277	-207	3827	-450	3791	4607	3660	-25
	瓦楞纸	2980	-745	3325	345	3140	-185	2980	-160	2922	3695	2826	-18

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2023 年 08 月 4 日至 2023 年 08 月 10 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

据隆众资讯监测数据显示, 本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 5421.4 元/吨, 环比上期下降 1.8%; 阔叶浆现货含税均价 4750.0 元/吨, 环比上期上涨 1.5%; 本色浆现货含税均价 5700.0 元/吨, 环比上期上涨 1.3%; 化机浆现货含税均价 3950.0 元/吨, 环比上期上涨 1.1%。本周期纸浆价格涨跌互现, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、本周期纸浆期货主力合约走势高位下调, 现货针叶浆市场价格随行就市调整。二、本周期阔叶浆价格延续上探局面, 其现货市场货源紧张情况仍未缓解, 且外盘传言继续高位上涨, 影响阔叶浆价上涨。三、本周期下游原纸厂家落实原纸价格提涨, 提涨 100-200 元/吨不等, 一定程度上继续支撑纸浆市场价格上涨。

2) 成品纸:

本周期国内铜版纸市场稳定运行, 交投情况平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5475.0 元/吨, 环比持平, 消化涨幅为主。企业生产情况基本稳定, 市场货源供应较为充足, 整体供应端压力下, 产线交叉排产情况仍存, 纸企多促进接单走货为主。部分书商补库, 带动铜版纸订单, 然相邻纸种价格延续低位, 铜版纸需求表现刚需。木浆价格偏强震荡, 成本面支撑尚可。经销商操盘以稳为主, 维持低水平库存, 促进出货走量, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5400-5600 元/吨, 实单实谈。部分企业出口贸易订单尚可, 一定程度缓解市场供需矛盾。

本周期国内双胶纸市场区间整理, 交投情况阶段性尚可, 70g 双胶纸企业含税均价为 5350.0 元/吨, 环比涨幅 0.4%。目前纸厂多接单情况较好, 且库存处低位水平, 工厂生产情况基本稳定, 广东某大型纸厂恢复排产。近期有零星出版招标, 利于市场气氛回暖。纸价低位盘整, 木浆偏强震荡, 企业生产压力增加, 提涨意愿增强。买涨心态下, 部分用户适量补库, 短期市场交投表现尚可, 且货源呈现偏紧状况。终端需求未见亮点, 渠道并无明显屯库意愿, 多持谨慎观望态度, 促进走量为主, 70g 卷筒本白双胶纸主流市场价格在 5400-5600 元/吨, 实单实谈。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周废旧黄板纸市场呈现震荡整理, 暂无明显统一趋势。据隆众资讯调研显示, 本周期废旧黄板纸均价 1534.4 元/吨, 环比-0.3%, 同比-26.7%。本周下游纸企龙头沈阳基地成品纸报价上调, 给予市场一定信心, 打包站出货受限下, 局部地区到货低位, 支撑废纸价格小幅上探, 然周中天津玖龙成品报价下调, 再次引起市场恐慌心态, 打包站恐慌性出货加快, 纸企到货缓慢回升, 废纸价格进入震荡整理阶段, 业者多数表示观望。

本周废旧书本纸市场总体稳定, 局部地区震荡整理。据隆众数据监测显示, 本周期废旧书本纸均价 1691.6 元/吨, 环比-0.01%, 同比-20.7%。江浙地区办公纸上调明显, 然对废旧书本纸价格影响有限, 市场呈现低位整理趋势。玖龙天津、重庆基地白板纸下调, 打击市场信心。成品市场弱势跟进, 中秋订单补库趋势尚未显现, 纸企原纸库存累积, 后市利好恐仍难寻觅。然供应端货源走低, 加之极端天气影响和价格持续低位, 打包站交易情绪低下, 市场供应不及前期, 个别纸企按需调涨采购。近期市场供需双弱跟进, 隆众预计下周国内废旧书本纸市场低位整理运行。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2849.2 元/吨，环比 0.0%，同比-4.8%。国内废纸市场进入低位整理阶段，废旧报纸市场供需双弱形势延续，纸企采购需求平稳跟进，采购价格总体稳定，个别纸企按需小幅调整采购价。供应方面货源持续低位，打包站收货价格大致维稳，出货兴致尚可。总体废纸市场价格低位运行，打包站成本压力下，存个别业者小幅压价收货，然对整体供应影响甚微。

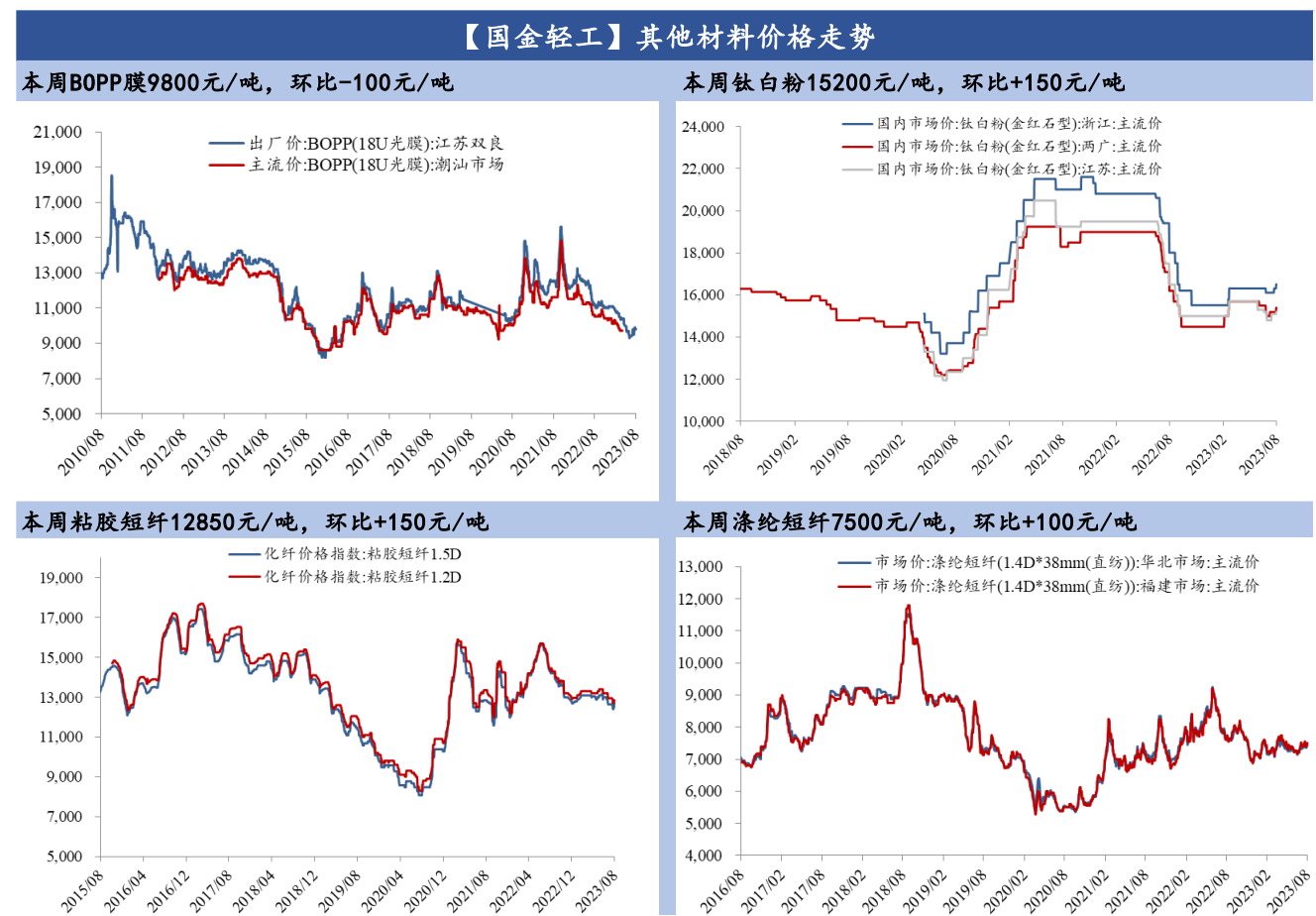
2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 2819.3 元/吨，环比上周-0.3%，同比-21.0%。主要原因分析：一、本周瓦楞纸市场弱稳运行，沈阳玖龙纸业由于周边纸厂停机，上调瓦楞纸价格 50 元/吨，其他地区零星纸企下调纸价 30-50 元/吨，市场无明显波动；二、下游需求无明显改观，中秋订单未见体现，且西南地区部分停机纸企陆续开机，供应量与需求量仍存差距，纸企订单无明显改善；三、原料废旧黄板纸市场大稳小动震荡整理，成本面支撑有限。

本周箱板纸含税均价 3640.7 元/吨，环比-0.5%，同比-19.5%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸价格延续跌势，周内玖龙天津基地下调箱板纸价格，再生、海牛优质下调 50 元/吨。周边地区零星纸企小幅跟跌，箱板纸价格弱势下行；二、终端需求无明显起色，市场交投氛围不温不火，下游二级厂订单不旺，原纸采购意愿不佳，纸价持续下滑，业者多数表示观望，下游包装纸企仅维持刚需采购或适量补码。三、原料废旧黄板纸价格稳中弱势运行，成本面支撑趋弱，利空箱板纸价格。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

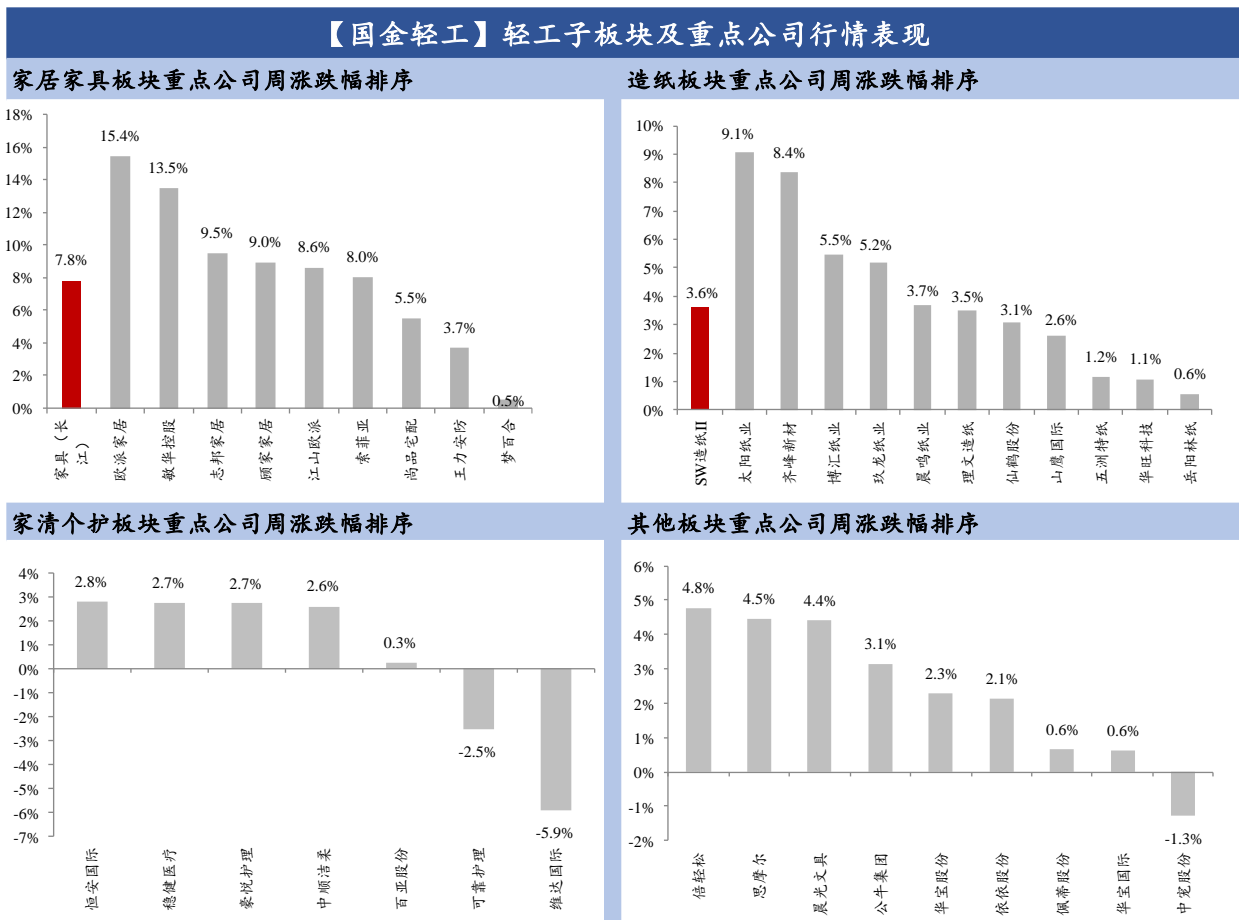


来源: wind, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表8: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2023. 08. 11

四、重点公司估值及盈利预测

图表9: 重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润 (亿元)				PE				评级	PB
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	143	-2.5%	-21.9%	3.5	8.0	9.3	10.7	40.7	17.8	15.3	13.4	买入	2.7
	3331.HK	维达国际	211	10.5%	-22.7%	7.1	13.2	16.0	18.5	29.9	16.0	13.2	11.4	买入	1.9
造纸	002078.SZ	太阳纸业	320	-2.6%	1.2%	28.1	31.0	36.0	40.7	11.4	10.3	8.9	7.9	买入	1.4
	600567.SH	山鹰国际	101	-3.8%	-9.3%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-4.5	10.5	7.2	5.8	买入	0.8
	605377.SH	华旺科技	68	-3.8%	-14.5%	4.7	5.7	6.6	8.4	14.5	11.9	10.3	8.1	买入	1.8
	603733.SH	仙鹤股份	147	-4.3%	-30.6%	7.1	11.8	15.1	18.5	20.7	12.5	9.7	7.9	买入	2.2
定制	002572.SZ	索菲亚	162	-1.1%	1.9%	10.6	12.7	15.2	17.8	15.3	12.8	10.7	9.1	买入	2.8
	300616.SZ	尚品宅配	39	-2.9%	-1.8%	0.5	2.5	3.0	3.6	84.8	15.6	13.1	10.9	买入	1.1
	603833.SH	欧派家居	591	-2.5%	-18.7%	26.9	31.5	36.7	42.6	22.0	18.8	16.1	13.9	买入	3.7
	603801.SH	志邦家居	104	-2.2%	26.8%	5.4	6.5	7.7	9.1	19.4	16.0	13.5	11.4	买入	3.6
软体	603816.SH	顾家家居	341	-1.1%	-0.4%	18.1	21.0	24.7	28.8	18.8	16.2	13.8	11.8	买入	3.7
	1999.HK	敏华控股	236	-2.0%	-20.8%	25.2	28.5	32.9	-	9.3	8.3	7.2	-	买入	2.0
	603313.SH	梦百合	53	-1.7%	3.9%	0.4	3.2	4.7	6.5	129.2	16.8	11.3	8.2	买入	1.8
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	67	-3.9%	-14.3%	4.2	5.3	6.3	7.4	15.9	12.7	10.7	9.1	增持	2.2
	6969.HK	思摩尔	403	-2.8%	-33.2%	25.1	24.5	29.9	36.3	16.0	16.4	13.5	11.1	买入	2.2
	002891.SZ	中宠股份	73	-2.4%	11.9%	1.1	1.4	2.3	2.8	69.2	52.7	31.9	26.3	增持	3.5
	001206.SZ	依依股份	28	-2.2%	-12.1%	1.5	1.9	2.2	2.5	18.3	14.9	12.8	10.9	买入	1.5
	603899.SH	晨光股份	409	-2.9%	-18.8%	12.8	17.8	21.4	25.0	31.9	23.0	19.1	16.4	买入	5.7

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2023. 08. 11

五、风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:今年国内消费表现疲软,如果国内需求持续放缓,且持续的时间超预期,对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产竣工及销售恢复速度低于预期:若国内房地产销售未有相应改善,并且地产竣工改善低于预期,将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险：若原材料价格大幅上涨，则导致企业成本压力加大，无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱，造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险：家清及个护企业积极应对行业竞争，推出新品以迎合下游消费需求，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动：汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806